



شركة المواساة للخدمات الطبية

نظرة على النتائج الأولية للربع الرابع

٤ مارس ٢٠١٩

٨٥ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

شراء

التوصية

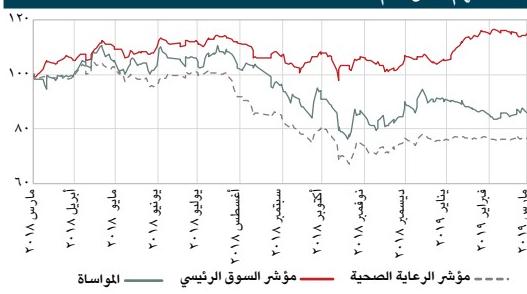
بيانات السهم (ر.س.)

آخر إغلاق	ر.س	٧٥,٩٠
نسبة التغير إلى السعر الهدف	%	١٢,٠
القيمة السوقية	مليون ر.س	٧,٥٩٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٠٠
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٦٢,٠٠ - ١٠١,٠٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	%	(٥,٧)
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٢ شهر	ألف	١٠٠
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س	٥٥٩
رويترز / بلومبرغ	4002.SE	MOUWASAT AB

الإيرادات	٢٠١٨	٢٠١٩	متوقع ٢٠٢٠
هامش إجمالي الربح	%٤٧	%٤٨	%٤٦
الربح التشغيلي	٤٩٠	٤٤٦	٤٠٤
هامش الربح التشغيلي	%٢٢	%٢٣	%٢٤
صافي الربح	٤٦١	٤٢٥	٣٦٠
صافي الهاشم	%٢١	%٢٢	%٢١
ربح السهم (ريال سعودي)	٤,٦١	٤,٢٥	٢,٦٠
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٣,٥٠	٢,٠٠	١,٧٥

المكررات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩	متوقع ٢٠٢٠
مكرر الربحية	١٧,٦	١٩,١	٢١,١
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٣,٤	١٤,٦	١٦,٠
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٥	٣,٩	٤,٥
مكرر القيمة الدفترية	٤,٠	٤,٣	٤,٤

اداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

العاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤

هل يتجه هامش إجمالي الربح إلى متوسط القطاع؟

هل يمكن أن تكون الموسادة قد تأثرت سلباً من تعديل التسعير؟ تراجعت الإيرادات في الموسم الرابع سنوي القوي بالرغم من إضافة أسرة علاجية جديدة إلى ٤٤ مليون ر.س. معلنة بذلك نهاية النمو القوي من خانتين الذي استمر منذ الربع الرابع ٢٠١٥. بعد هذا الانكماش الكبير للهاشم، نتساءل إن كان أداء الموسادة تواافق أخيراً مع اتجاهات القطاع. أثارت النتائج الأولية للربح تساؤلات أكثر مما حملت إجابات - من هنا، ويانتظار صدور كامل القوائم المالية، نستمر في التوصية شراء بسعر مستهدف ٨٥ ر.س. للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٤,٩ مرة.

تراجع مفاجئ للإيرادات

أعلنت الموسادة عن إيرادات بقيمة ٤٤ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل %٤)، وهي إيرادات أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات. عادة ما يكون الموسم في الربع الثالث بطريقنا نوعاً ما بسبب الحاجة والعطلة الصيفية، مما يشكل تراجع الإيرادات عن الربع السابق بمعدل %١ مفاجأة، خاصة بعد تشغيل ٢٢٠ سرير في مستشفى الخبر لمدة تقارب ٤ شهور. لم يتضمن الإعلان عن النتائج الأولية إيضاحات حول العوامل التي أدت إلى ضعف الإيرادات. لم تتأثر شركة الموسادة من حدة المنافسة، بخلاف شركات الرعاية الصحية الأخرى. ثانياً، نتوقع أن بدء تشغيل مستشفى الدمام التابع لشركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية سيؤدي إلى ارتفاع عدد الأسرة مما قد يؤثر على حركة المرضى في مستشفى الموسادة.

تراجع حاد في هامش إجمالي الربح

تراجع هامش إجمالي الربح بشكل كبير خلال الربع إلى %٣٩ من الربع المماثل من العام السابق. نشير إلى أن شركات الرعاية الصحية الأخرى في المملكة شهدت انخفاضاً كبيراً في الهاشم، مما يدل على المعدل الطبيعي للهاشم أصبح في نطاق ما بين %٣١ إلى %٣٥. في حالة شركة الموسادة، من المرجح أن يكون ارتفاع تكاليف التشغيل في الخبر أكبر من الارتفاع في الإيرادات، مما أدى إلى تقليص الهاشم. من غير الواضح إذا ما كان مراجعة السعر هو أحد العوامل المساعدة.

صافي الربح أقل من متوسط التوقعات

انخفضت تكاليف التشغيل لتصل إلى ٦٥ مليون ر.س. من ١٠٣ مليون ر.س. خلال الربع الرابع ٢٠١٧، كما كنا نتوقع أن ارتفاع مصروفات البيع والعمومية والإدارية سينعكس على مصاريف المستشفى الجديد وتكليف الموظفين ذات العلاقة. بلغ صافي الربح مبلغ ٨٥ مليون ر.س. (انخفاض %١٤ عن الربع المماثل من العام السابق، ارتفاع %٥ عن الربع السابق) مقابل توقعاتنا بصافي ربح ٩٧ مليون ر.س. تتضمن أهم الاستنتاجات على نتائج الربع الرابع: ١) انخفاض الإيرادات بالرغم من إضافات الأسرة ٢) انكمash هامش إجمالي الربح بشكل كبير. إذا كان السبب هو تعديل في الأسعار وتعكس هذه النتائج الأسعار الجديدة، فإننا نرى احتمال حدوث مزيد من الضعف في سعر السهم، ولكن قد تخفف التدفقات الاستثمارية إلى المؤشر من التراجع.

توزيع أرباح بقيمة ١,٧٥ ر.س. للسهم

أعلنت شركة الموسادة عن توزيع أرباح بواقع ١,٧٥ ر.س. للسهم في ٢٠١٨ (بدعم من توزيع أسهم مجانية) مقارنة بـ ٣,٠٠ ر.س. للسهم في العام السابق. ربما تتوقع الشركة زيادة في متطلبات رأس المال العامل خلال الأربع القادمة مع ارتفاع معدلات تشغيل مستشفى الخبر وبدء تشغيل ما يقارب ٦٠ سرير إضافي في مستشفى المدينة الذي تم نقله. بانتظار كامل النتائج، نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٨٥ ر.س. للسهم.

متوسط التوقعات	التغير	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٧	الربح الرابع ٢٠١٨ متوقع	الربح الرابع ٢٠١٨
٤٥٩	%٨٣-	%٨-	٤١٧	%٤-	٤٢١
	%٣٠-	%٧٧-	١٩٥	%٢٣-	٢١١
	%٧-	%٩	٩٠	%٩-	١٠٨
٩٨	%٨٢-	%٥	٨١	%٦٤-	٩٩
٧٨٨	%٨٩-	%٨٩	٧٨٩	%٦٢-	٧٨٠
٠,٩٨	%٨٢-	%٥	٠,٨١	%٦٤-	٠,٩٧



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٤٥٢٢

الرياض ١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إحلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمن الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. عليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والأراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضًا لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقٍ لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي و مالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعواقب المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٢٣١٢٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ١١١٥٣-٣٧

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٤٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٦ +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٧

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢